

米国株相場見通し

6月

2022年6月号
アイザワ証券市場情報部

金融マーケティング課

2022年6月1日発行／審査番号：220601-E1

LINE公式アカウント
はじめました！

ベトナムを中心としたアジア情報
をお届けします。

[友だち追加はこちらから！](#)



ID : @aizawa

米国のマクロ環境について

FRBによる物価上昇抑制に向けたタカ派姿勢強まる。

■ 22年ぶりの大幅利上げ、量的金融引締めを開始決定

5月3・4日に開催された連邦公開市場委員会（FOMC）では、0.5ポイントの利上げが行われ、政策金利の誘導目標上限は0.75%~1%に設定された。0.5ポイント幅の利上げは2000年5月以来の22年ぶりであり、参加メンバーの全会一致で決定された。パウエル議長は会見で、インフレを押し下げるべく迅速に行動しており、6・7月に予定されている次の2会合においても0.5ポイントの利上げを議論されるであろうとの認識を示している。一方で、一部で噂されていた0.75ポイント幅の利上げについては積極的に検討しているものではないとの考えも示された。その後発表されたFOMC議事要旨では、大半の当局者が今後2会合では0.5ポイント幅の利上げを支持していることが明らかとなった。また、今回の会合では新型コロナウイルス感染拡大によって膨らんだFRBの保有資産についても6月から月額475億ドルの縮小を行い、段階的に縮小幅を拡大していく事が決定された。

■ インフレ率は伸び率減速も高水準を維持

5月11日に発表された4月の消費者物価指数（CPI）は前年同月比8.3%上昇と3月の8.5%上昇から上昇率の鈍化は見られたものの、市場予想（同8.1%上昇）を上回る結果となった。前月比では0.3%上昇と、こちらも3月の1.2%上昇からは鈍化している。ただ、今回の鈍化は昨年の高インフレになってきたところがベースになっていることも影響していると考えられる。項目別で見ると、食料品は前年同月比9.4%上昇と伸びが加速、エネルギーは同30.3%上昇と伸び率は鈍化した。前月はウクライナ情勢によってエネルギー価格が急上昇していた反動があると思われる。エネルギーを除くモノ価格は同9.7%上昇、サービス価格は同4.9%上昇となった。生産者物価指数（PPI）も前年同月比で11.0%上昇。原材料価格が上昇する中で、消費者への転嫁も進んでおり、今後も高い水準でのインフレが継続していくものと推測される。

米国ではメモリアルデー以降、ドライブシーズンと呼ばれるレジャーへ出かける時期に入るため、今後もサービス価格やガソリンが値上がりする可能性がある。

■ 米個人消費は堅調も業態によって差が見られる

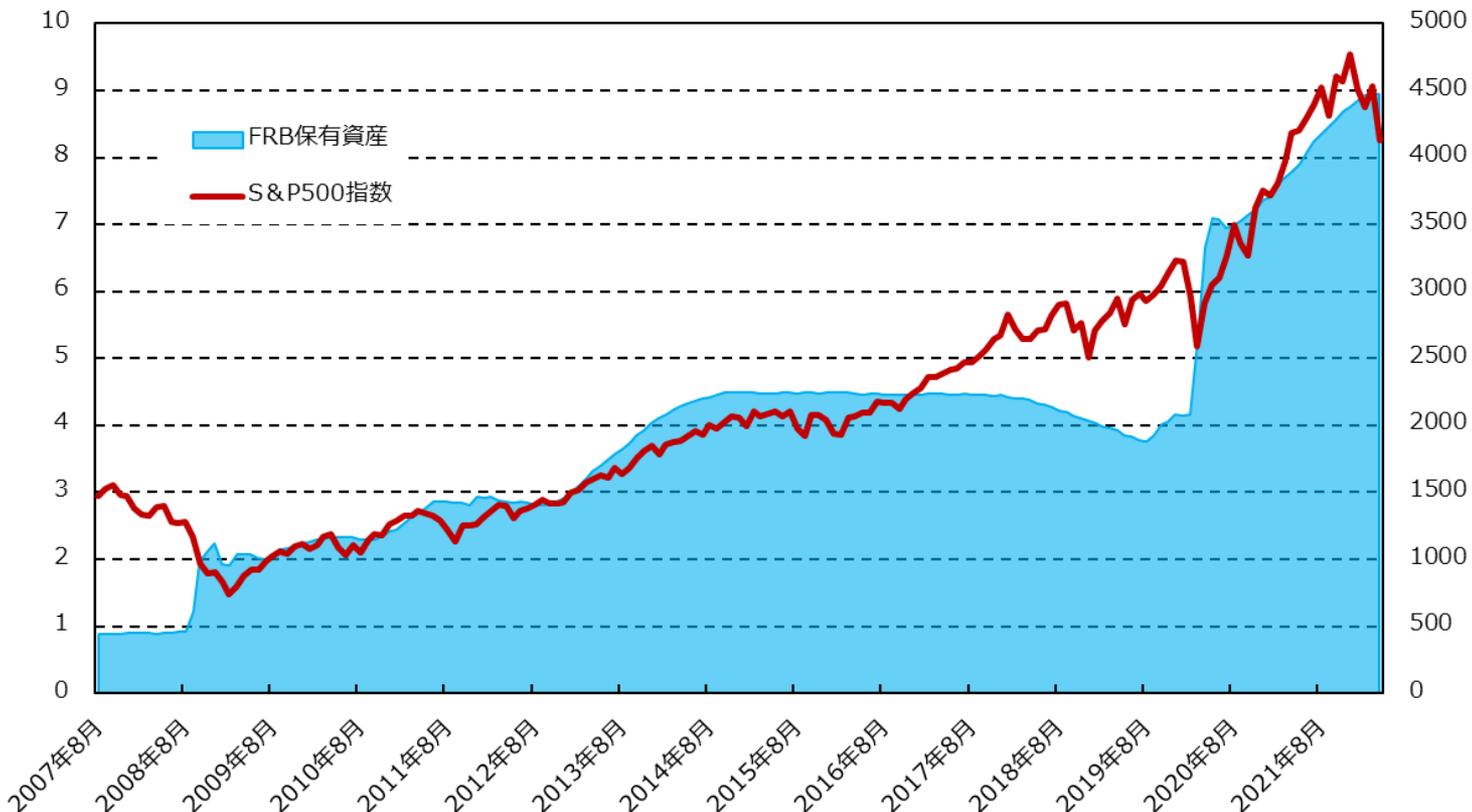
5月17日に発表された4月の小売売上高は前月比0.9%増と予想の1%増にはわずかに届かなかったものの、3月の数値が0.5%増から1.4%増に上方修正された。インフレによってモノの価格が上昇する中、賃金上昇などの影響もあり、個人消費の底堅さが見られた。個別企業では百貨店大手メーシーズが業績見通しを上方修正するなど、高級品に対する需要の力強さが伺える一方で、スーパーマーケット大手のウォルマートやターゲットなどはコスト増によって業績予想を下方修正するなど同じ小売り業でも業態によって差が出ている。

量的金融引締め (QT) について

単位：兆ドル

FRBの保有資産とS&P500指数の推移

単位：ポイント

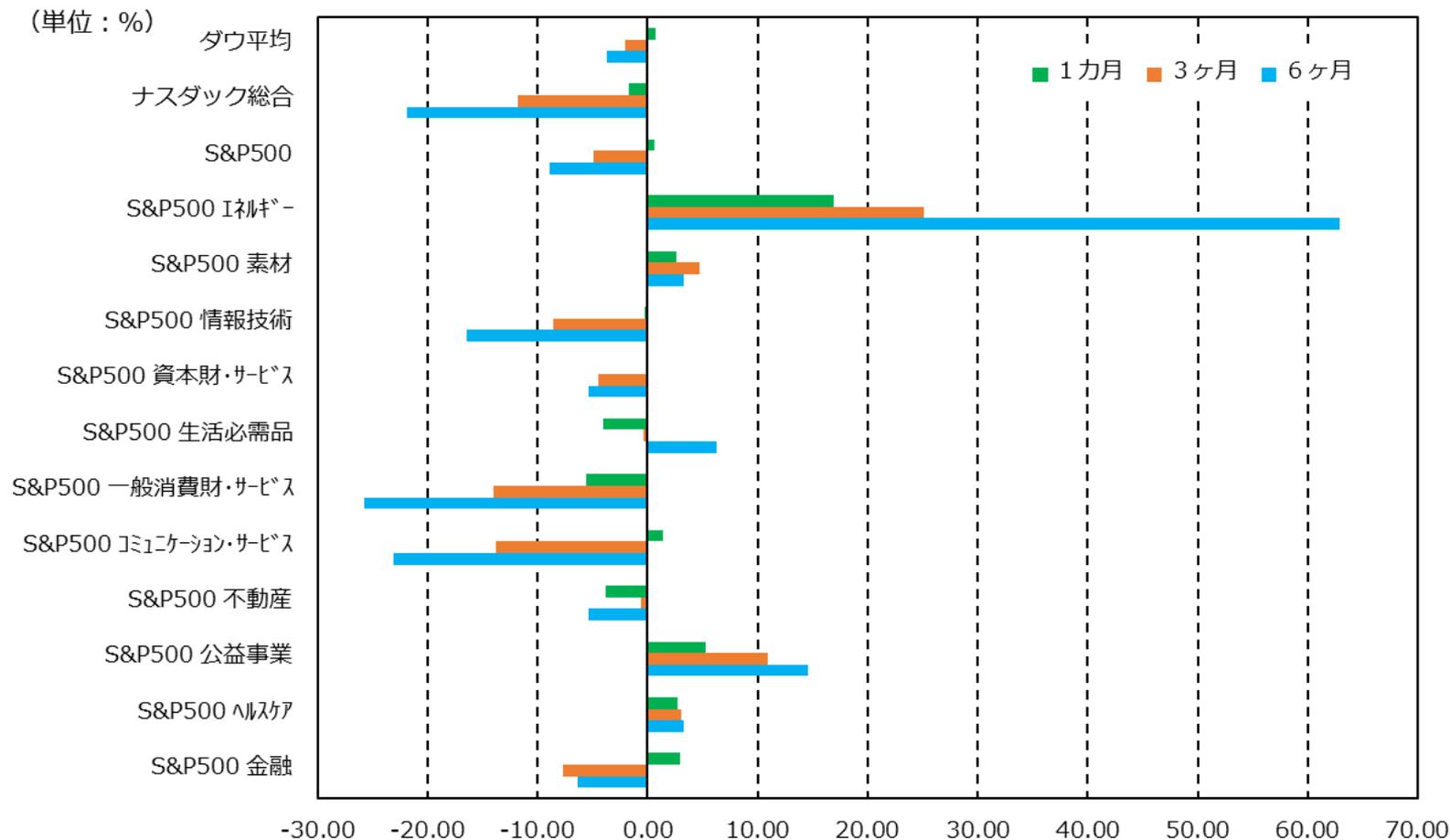


量的金融引締め (QT) とは量的金融緩和 (QE) で米国の中央銀行 (FRB) が市場から購入していた米国債などの資産を売却・再投資の停止等の手段をもちいてFRBの保有資産を減少させること。一般的に、FRBが米国債の買い手ではなくなるので金利には上昇方向への圧力がかかる。株式市場への影響としては、QEによって出回っていた資金が回収されることになるため、株価には下方向への圧力がかかる。6月より開始する今回のQTは米国債を月額300億ドル、住宅ローン担保証券を月額175億ドルの合わせて475億ドルを縮小し、9月には月額最大950億ドルまで拡大させる予定。前回行ったQTでは月額最大500億ドル、期間も約1年をかけて拡大させていた。

出所：Board of Governors of the Federal Reserve System、Bloombergよりアイザワ証券作成

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました

主要指数・セクター別騰落率



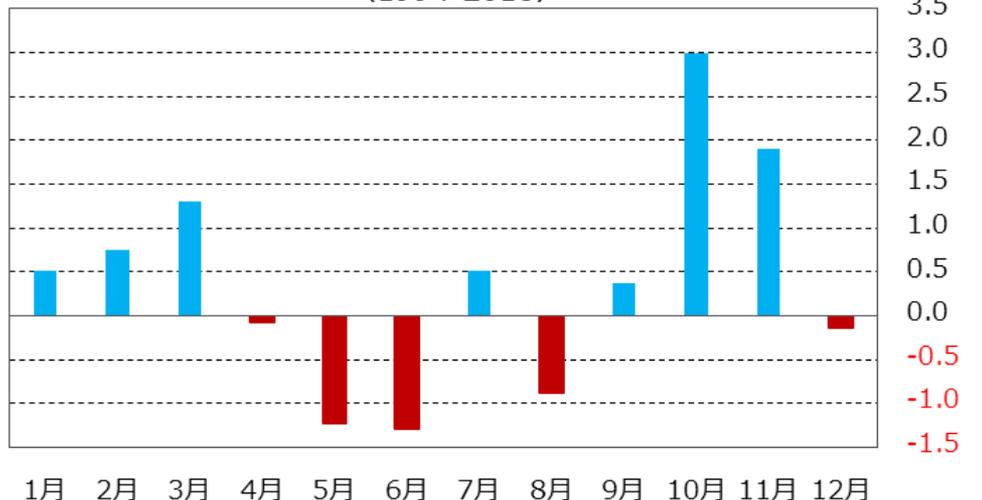
数年間続いてきたグロース株の上昇は22年以降下落に転じているが、逆にエネルギー業種は好調。業種の分散が出来るかでどうかでリターンに違いが出てくるため、保有資産の分散投資が求められる。

大局的に言えば景気・金利は約10年のサイクルで、①金融相場（グロース）、②景気敏感（シクリカル）、③ディフェンシブの間を循環していると言われており、セクターローテーションを踏まえた投資戦略が有効だと考える。

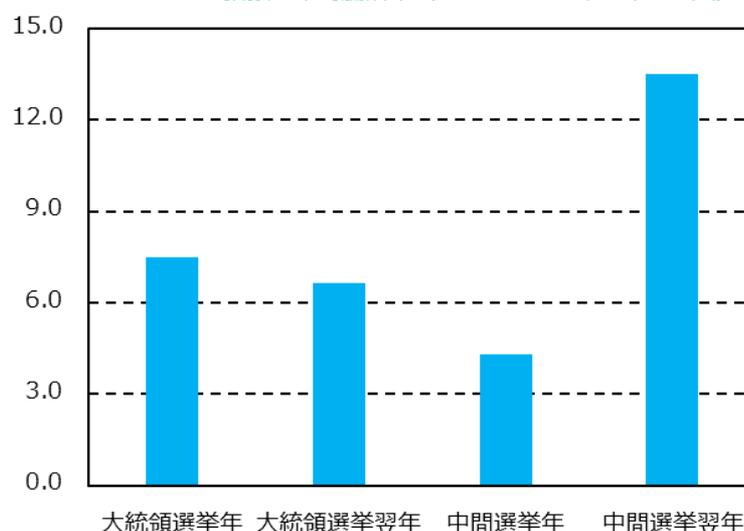
出所：Bloombergよりアイザワ証券作成（5月27日時点）

中間選挙年の月別騰落率とアノマリー

中間選挙年の月別騰落率 (1994-2018)



S&P500指数の平均騰落率 (1928~2021年：年ベース)



今年の11月には上下両院の議員選挙である中間選挙が予定されている。中間選挙年は選挙結果の行方が不透明な間は積極的な買いに向かい難く、夏場にかけてリスク回避のキャッシュポジションが積み増される傾向がある。グラフをみると6月の下落幅は比較的大きいが、足元でS&P500指数は52週高値から約2割程度下落しているため、短期的なリバウンドは考えられる。

また、中間選挙終了後から翌年にかけては上昇しやすいというアノマリーもある。これは中間選挙を通過したことで不透明感が薄れることと、大統領選挙に向けた政策期待が起りやすいと言われている。

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

アメリカの金利・為替動向

FRBによる利上げ幅拡大、資産縮小決定も金利上昇も一服。



- 米国での利上げが進む中で、日本などの低金利先進国の通貨より米ドルの魅力が高まっている。直近1年間の動きを見ると、米10年債利回りの上昇と共に円安ドル高傾向に推移してきている。
- 足元のレンジは125-135円の間で推移すると考えられる。3月以降、円安傾向が強まっていたが、130円を超えたところで一服した模様。

- 米国債利回りは3月の利上げ決定以降、上昇傾向が継続していた。5月上旬にFRBによる利上げ幅拡大（0.25→0.5）を受け、米10年債利回りは一時3%を超える水準まで上昇したが、その後は一服。足元では2.8%近辺で推移。FRBのタカ派姿勢もあり、長期債の金利先高観は落ち着きを見せているように思える。



企業業績（増減益率）

- 商品価格上昇によりエネルギー業種の成長率は上昇傾向
- 消費財の第1四半期予想が前月比で16.9%低下しており、下落幅の拡大が目立った。消費財のサブセクターであるインターネット小売やレジャー製品の収益率低下が影響した模様

S&P500業種別利益成長率（%）									
セクター	2021				2022				2023
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q (予)	2Q (予)	3Q (予)	4Q (予)	1Q (予)
消費財	226.1	380.5	19.4	54.1	-27.8	-1.5	32.6	9.5	74.4
生活必需品	11.1	20.4	7.4	7.7	7.2	-1.2	2.6	4.6	6.6
エネルギー	28.0	243.3	1798.0	12611.0	268.8	198.9	84.0	38.5	3.7
金融	138.0	158.2	35.9	9.9	-17.1	-18.2	-3.6	2.2	13.1
ヘルスケア	26.7	27.2	29.0	28.0	18.3	3.2	2.2	3.5	-5.9
資本財	3.0	698.4	88.4	43.8	40.3	29.9	34.0	48.1	36.7
素材	62.4	139.5	89.1	64.2	46.2	19.4	16.2	9.3	-5.2
不動産	5.8	38.7	34.4	17.6	27.3	4.1	11.7	11.9	-1.1
情報技術	44.9	49.6	38.2	24.6	14.1	2.1	6.8	9.9	9.5
コミュニケーションサービス	53.1	72.8	35.6	16.6	-2.8	-13.1	-2.0	3.8	8.2
公共	-0.9	12.6	10.3	-1.3	24.7	-12.2	-6.4	12.8	-11.2
S&P500	52.8	96.3	42.6	32.1	11.2	5.4	10.9	10.8	9.9

出所：リフィニティブよりアイザワ証券作成（2022年5月27日時点）

本資料のご利用にあたり、お客様にご確認いただきたい事項を、本資料の最終ページに記載させていただきました

参考銘柄

景気減速懸念による債券価格上昇期待

■ TLT (iシェアーズ米国国債20年超ETF)

米国の残存期間が20年を超える米財務省証券（米国国債）によって構成されるETFで、ベンチマークであるICE米国国債20年超指数と同等水準の投資成果を目指す。債券価格は債券利回りと逆方向に動くので、利回りが上昇すれば価格は下落、利回りが下落すれば価格は上昇する方向へと動く。信用格付け会社ムーディーズによると米国国債は Aaa格に分類されている。米国国債利回りは3月の利上げタイミング頃から急上昇し、一時3%を超える水準まで上昇したが現在は2.8%近辺で推移している。高いインフレ率を抑えるためにFRBがタカ派姿勢を取っていることもあり、米国経済は景気減速懸念がささやかれている。そのため、今後の景気見通しの影響を受ける長期債金利は上昇余地が限定的だと思われるため、債券価格の下値も限定的であると思われる。

補完しあうポートフォリオ組成

■ XLE (エネルギー・セレクト・セクターETF) とXLV (ヘルスケア・セレクト・セクターETF)

XLEはエネルギー・セレクト・セクター指数に連動する投資成果を目指す米国籍のETF（上場投資信託）。原油・天然ガスの開発・生産会社、掘削、エネルギー関連サービスの米国の大型エネルギー株で構成される。

XLVはヘルスケア・セレクト・セクター指数に連動する投資結果を目指す米国籍のETF。ヘルスケア機器・用品業、ヘルスケアサービス、バイオテクノロジー・医薬品業に関連する企業で構成される。

XLEは景気敏感ETF、XLVはディフェンシブETFに位置付けられる。インフレの主因はエネルギー価格の上昇に起因し、エネルギー業種の予想PERや配当利回りは割安と考えられる。一方、ヘルスケア業種は多くの製薬企業を内包し、製薬会社の特徴として価格の引上力が強いと考えられます。両者を組み合わせる事でインフレ警戒・金利先高の経済見通し下で、互いに補完しあうポートフォリオになるとと思われる。

PERと予想PERの変化率の大きさに期待が持てる。

ティッカー	名称	PER	予想PER	12ヶ月配当利回り(%)
XLV	ヘルスケアセクターETF	22.07	16.06	1.44
XLU	公益セクターETF	28.76	21.59	2.71
XLP	生活必需品ETF	23.61	21.41	2.34
XLE	エネルギーセクターETF	16.63	10.28	2.90

* 出所：PER・予想PER・配当利回りはBloomberg。PERはファンド全保有銘柄の時価総額を直近一株利益で割ったもの、予想PERはベンチマーク指数のもの(5/26時点)

参考銘柄

農業関連

■ MOS (モザイク) 、 NTR (ニュートリエン)

ロシアによるウクライナ侵攻によって世界的な食物不足が危惧されており、国連も食糧危機の警鐘を鳴らしている。両国は世界有数の穀倉地帯であり、中でも小麦・トウモロコシ・ひまわり油などは世界供給の重要な割合を占めている。そのような状況下では、世界的に農作物の生産量拡大等の措置が取られることが予想され、モザイクやニュートリノの様な農作物肥料会社は恩恵を受けると考えられる。モザイクの予想PERは4倍台程度、ニュートリエンの予想PERは5倍台程度と低PER水準であることから、高値からの調整後にリバウンドを目指す展開が期待できる。

モザイク (MOS) は世界有数の肥料メーカー。リン酸塩やカリウムの採掘し、肥料や動物資料の製造・販売を行っている。リンとカリウムは肥料の3大要素のうちの2つであり、この成分が無いと作物の実や根などの発育が上手くいなくなる。北米におけるリン酸塩と炭酸カリウムの推定年間生産量の内、リン酸塩は約7割、カリウムは約3～4割の生産を同社の北米事業が占めている。2018年にはブラジルの資源会社ヴァーレから肥料事業を買収しており、南米でも事業も行っている。

ニュートリエン (NTR) は農業・工業・飼料向けにカリウム、窒素、リン酸塩の採掘、製品の製造・販売をしているカナダの会社。肥料メーカーとしては世界最大級であり、カリウムの生産量は世界トップ、窒素の生産量は世界3位クラスに位置している。自前で採掘もしているため、原材料コストを抑えることも出来る。小売店舗も運営しており、北米・南米を中心に7カ国で2000店舗以上を展開し、農業関連製品の販売を行っている。

エネルギー関連

■ EQNR (エクイノールADR) ・ FLNG (フレックスLNG)

エクイノールは、1972年設立のノルウェーの国営石会社で政府が66%の株式を保有する。18年にスタトイルから社名変更した。5月30日に行われたEU首脳会合で、海上輸送で輸出される加盟国へのロシア産原油の一部禁輸が決定されたことは、地理的に優位性のある北海・北極海の石油権益を持つ同社への恩恵が期待できる。足元では予想PERも6倍台程度で推移している。

フレックスLNGは液化天然ガス (LNG) 運搬船の運航を手掛ける小型株。本拠地はノルウェー。2018～2021年に製造された燃料効率の優れている第5世代LNG船を13隻保有している。天然ガスは気体の状態だと液体に比べ約600倍の体積を持つので、約マイナス162度で冷却し、凝縮して輸送される。欧州各国はロシアから天然ガスをパイプライン経由で輸送していたが、ロシアからのエネルギー依存脱却を図るなかでLNG輸送船の需要は続くと思われる。予想PERは9倍台と割高感も無く、12ヶ月配当利回りは10%台と高水準。

参考銘柄

資源関連

■ FCX (フリーポート・マクモラン)、VALE (ヴァーレ)

5月の世界の株式市場が軟調に推移した2大要因として、米国のタカ派的金融政策、中国の厳格な新型コロナ対策が景気の失速懸念を招いた点が挙げられる。銅や鉄鉱石などのコモディティ（商品）価格は、世界の製造業の中心たる中国のコロナ感染がピークアウトを迎えると共に、需要が回復し、価格上昇の恩恵を受けると予想される。電化製品や車を製造するのに不可欠な銅や鉄鉱石関連銘柄の株価は、4月初旬の高値からややピークアウト感が出ており、5月前半の段階では値ごろ感のある水準。上海市の社会隔離政策（ロックダウン）が6月1日に解除されることが予定されているため、上海工場が再開するにつれて需要が回復する事が見込まれる資源関係の株価に期待が持てそう。

高級品需要

■ AXP (アメリカン・エクスプレス)

根強いインフレ警戒の中で米国の消費もインフレの影響を受けにくいとされる分野に注目が集まっている。高額な旅行商品や高級ホテルなどで富裕層向けのサービスは所得が高い消費者向けであり、値上げによる消費減退のリスクが低いとされる。直接的にはEXPE (エクスペディア) やBKNG (ブッキング・ホールディングス) やMAR (マリオットインターナショナル) などが連想されるが、各人の消費の好みは様々なので、AXP (アメリカン・エクスプレス) の様な富裕層や事業者が多いカードサービスは幅広い恩恵を受けられそうです。ビザ・マスターカードの予想PERは30倍台程度に比べ、AXPのPERは17倍台程度。

ヨーロッパの世界的企業

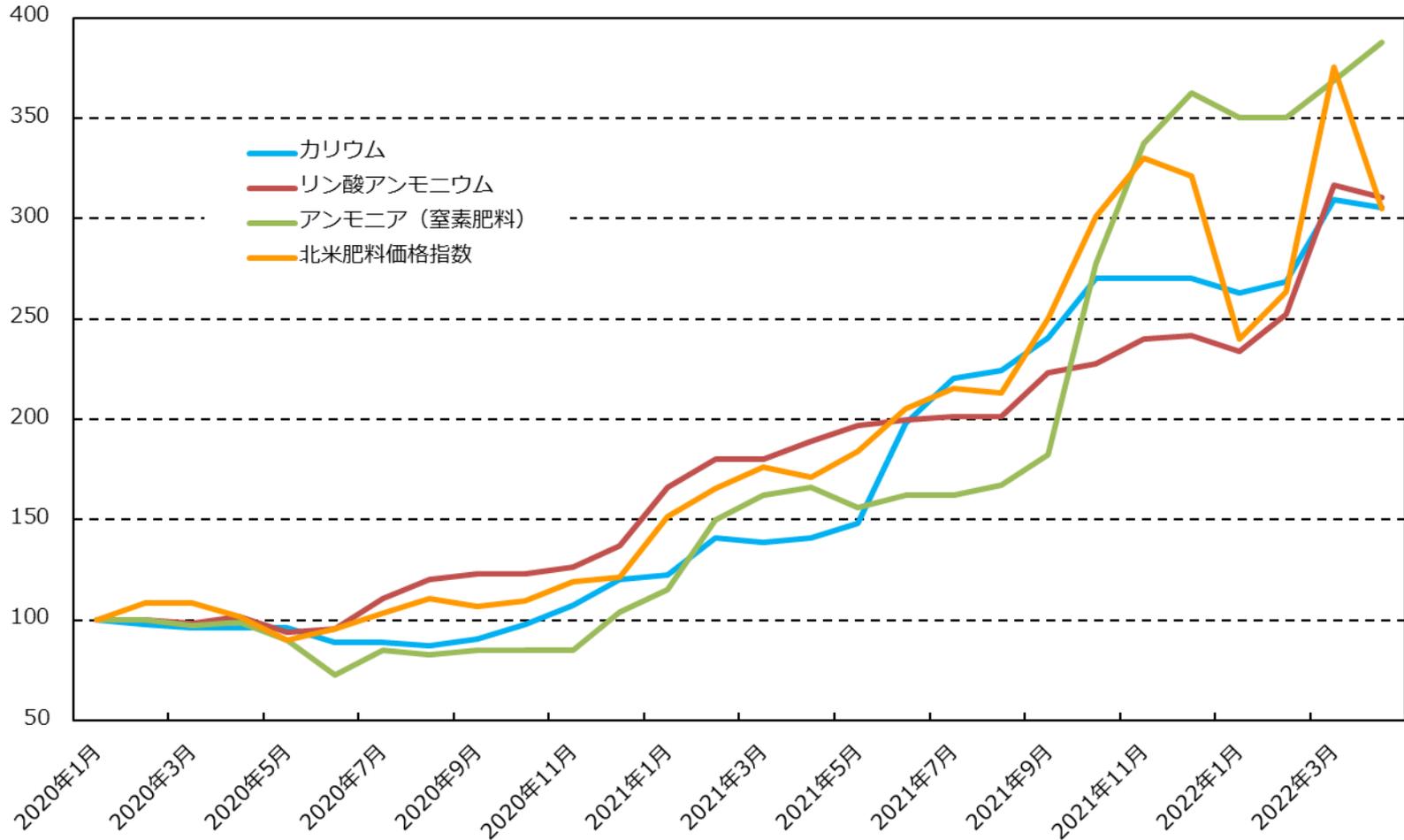
■ UL (ユニリーバADR)

ユニリーバはイギリスに本拠地を置き、「ダブ」や「ラックス」などの日用品を手掛ける世界的な企業。高いブランド力がある商品はインフレ環境下の中でも値上げが比較的受け入れられやすい傾向にあるため、現在の環境下の中でも利益を維持する力が期待できる。ウクライナ情勢等もあり、欧州企業は厳しい環境にあるかもしれないが、同社は世界的に商品を展開しているためそうした影響も分散されると思われる。同業他社のP & G (PG) は予想PERが25倍程度であるが、ユニリーバの予想PERは16倍程度に留まっている。P & Gが直近の下げたところから反発してきているのに対して、ユニリーバの反発は小さく、多少の出遅れ感が見られる。

参考資料：肥料価格の推移

単位：ポイント

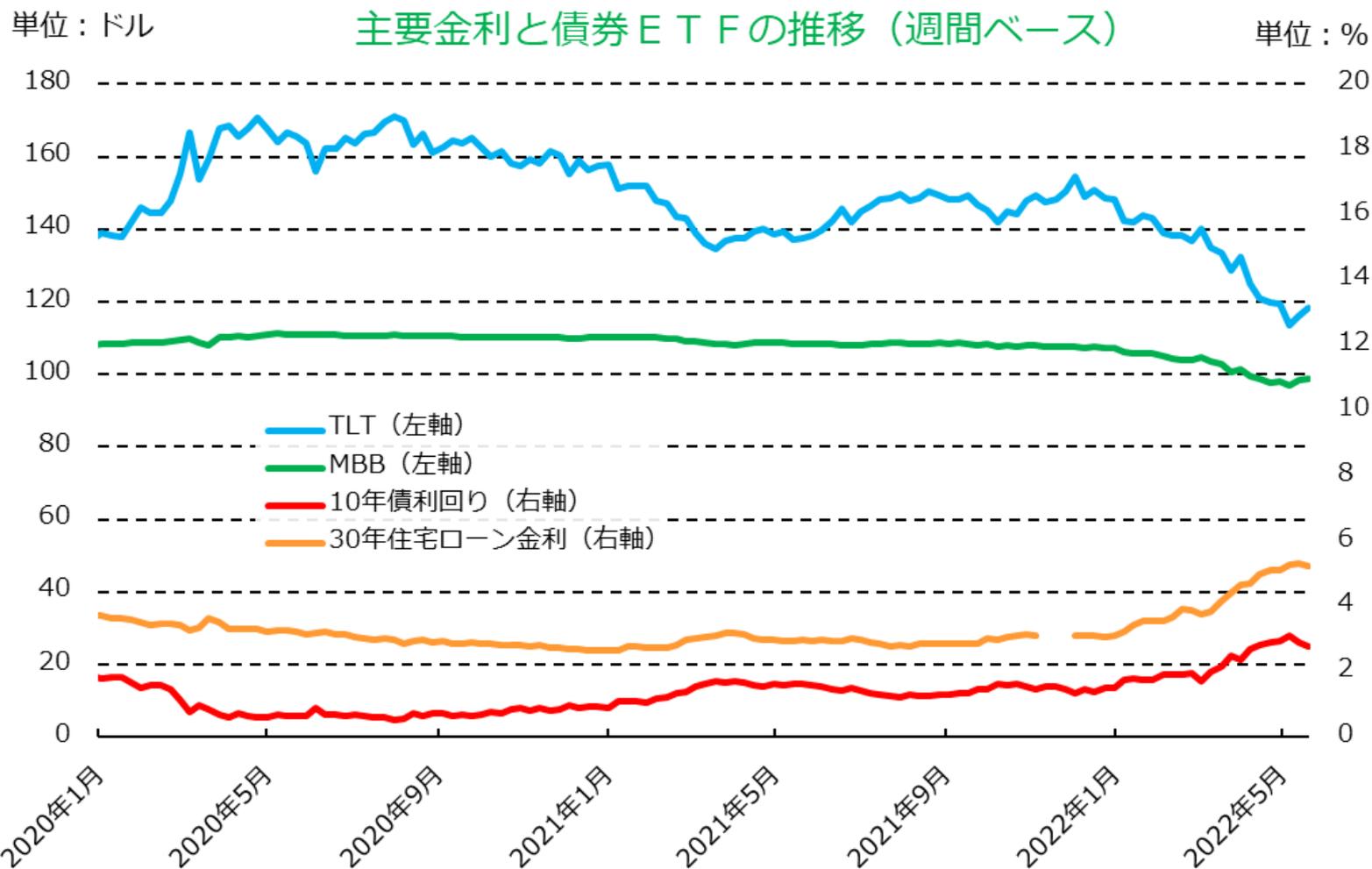
肥料価格推移（指数化）



* 2020年1月末の数値を100とした場合（カリウム・リン酸アンモニウム・アンモニア（窒素肥料）はコーンベルト地域の価格）

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

参考資料： 主要金利と債券 E T F の推移



*MBBは主にモーゲージ債（住宅ローン担保証券）で構成されるETFのこと

出所：Bloombergよりアイザワ証券作成

金融商品取引法に基づく表示事項

■本資料をお客様にご提供する金融商品取引業者名等

商号等: アイザワ証券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商)第 3283 号

加入協会: 日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会

当社が契約する特定第一種金融商品取引業務に係る指定紛争解決機関:

特定非営利活動法人 証券・金融商品あっせん相談センター(略称:

FINMAC)

米国株投資の主なリスク

株式は株価の変動等により、損失が生じるおそれがあります。外国株式は、為替の変動等により、損失が生じるおそれがあります。流動性が低い銘柄の場合、市況または注文の規模により、望ましい価格での売買注文の執行が常に可能とは限らず、極端な場合、取引ができないことがあります。

アイザワ証券 免責事項

本資料は証券投資の参考となる情報の提供を目的としたものです。投資に関する最終決定は、お客様ご自身による判断でお決めください。

本資料は企業取材等に基づき作成していますが、その正確性・完全性を全面的に保証するものではありません。

結論は作成時点での執筆者による予測・判断の集約であり、その後の状況変化に応じて予告なく変更することがあります。

このレポートの権利は弊社に帰属しており、いかなる目的であれ、無断で複製または転送等を行わないようお願いいたします。

お客様にご負担いただく手数料等について

外国株式

① 委託取引の場合

米国株式の外国取引にあたっては、取引口座に応じて以下の委託手数料(税込)をいただきます(最低手数料は買いの場合のみ 5,500 円)。

対面口座: 売買代金の一律 2.20%

インターネット口座「ブルートレード」:

コールセンター発注 売買代金の 1.98%、

コンサルネット発注 売買代金の 2.20%

② 国内店頭取引(米国株式)の場合

お客様に提示する売り・買い参考価格は、直近の外国金融商品市場等における取引価格等を基準に合理的かつ適正な方法で算出した社内価格を仲値として、仲値と売り・買い参考価格との差がそれぞれ原則として 2.5%(手数料相当額)となるように設定したものです。当該参考価格には手数料相当額が含まれているため、別途手数料は頂戴いたしません。

米国株式の売買にあたり、日本円と米ドルを交換する場合は、外国為替市場の動向をふまえて当社が決定した為替レートに 50 銭のスプレッドを加算または減算したレートを適用します。買付けの場合は加算され、売却の場合は減算されたレートが適用されます。

お取引の際は、契約締結前交付書面等をよくお読み下さい。

**LINE公式アカウント
はじめました!**

ベトナムを中心としたアジア情報
をお届けします。

[友だち追加はこちらから↓](#)



ID : @aizawa